



**Le Brexit, une grave menace pour l'économie du Royaume-Uni ?**  
**Are you really sure?**

Xavier Dupret  
73.500 signes  
Septembre 2017

*Le 23 juin 2016, les élites européennes et britanniques encaissaient la nouvelle comme une véritable catastrophe. Les murs de Jéricho venaient de s'effondrer. Le référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne avait donné la victoire aux partisans du Brexit.*

Le coup était rude. C'était, en effet, la première fois qu'un Etat membre de l'Union européenne décidait de quitter cette dernière. Dès juin 2016, il était clair que rien n'infléchirait la nette volonté de rupture manifestée par la partie britannique. La démission du premier ministre (à l'origine du référendum), David Cameron, en constituait une illustration amplement suffisante.

*Perte des repères*

Le *Brexit* était en marche au grand dam de la Commission européenne. La Chambre des Communes se prononçait, à une écrasante majorité, en faveur du *Brexit* le 1er février 2017. Le 28 mars 2017, Teresa May actionnait l'article 50 du Traité sur l'Union européenne et déclenchait ainsi la procédure de retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.

Depuis, il est devenu parfaitement impossible de parler de manière pondérée de l'économie britannique. Les « factions » en présence, qu'elles soient anti ou pro-*Brexit*, entrevoient des destins singulièrement différents pour l'économie du Royaume-Uni, chacun prenant, comme nous le verrons par la suite, un peu ses désirs pour des réalités.

A vrai dire, le devenir à moyen terme de l'économie britannique n'est pas précisément des plus clairs. Un travail de discernement s'avère donc nécessaire. En réalité, de nombreux dossiers qui ne manqueront pas d'avoir de profondes répercussions sur l'économie du Royaume-Uni dépendent des négociations post-*Brexit* entamées au début de cet été. Ces dernières intègrent deux sujets qui ne seront pas sans influencer sur les performances de l'économie britannique.

Il s'agit, tout d'abord, de la question du règlement financier de la sortie de l'Union européenne. La facture de cette dernière s'élèverait entre 60 milliards et 100 milliards d'euros (68,056 milliards de dollars) selon la Commission européenne. Pour prendre l'exacte mesure des choses, on signalera que le PIB du Royaume-Uni était de 2.619 milliards de dollars courants en 2016. La facture du *Brexit*, si ce chiffre se confirme, mobilisera donc entre 1,368% et 2,279% du PIB britannique. Ce n'est, bien sûr, pas rien mais cet effort n'aurait rien de particulièrement insurmontable. On pourrait même qualifier ce dossier de purement symbolique. Sauf que...

L'absence d'un accord en cas de sortie risque de peser plus lourd dans la balance. En effet, les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne ont été, jusqu'à présent, couvertes par le régime des trois libertés de circulation (des personnes, des capitaux et des biens) contenues dans le traité de Rome de 1958 et rendues effectives par l'Acte unique européen de 1985. Or, la renégociation d'un nouvel accord de libre-échange pourrait encore prendre une décennie. Personne n'imagine l'économie du Royaume-Uni fonctionner sans pouvoir bénéficier de la proximité d'un grand marché unique de 500 millions de consommateurs situés à moins de quarante kilomètres des côtes de Douvres.

C'est, dès lors, peu dire que la relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'Union européenne dépendra aussi de la manière dont les frais du divorce seront réglés par Londres qui est, aujourd'hui, en position de donner des gages. Et comme tout est dans tout, il va de soi, comme nous le verrons dans la suite de cette analyse, que la question de la liberté d'établissement des trois millions de ressortissants européens installés au Royaume-Uni sera également déterminante en ce qui concerne les futures relations commerciales entre les deux parties.

En fin de compte, l'absence d'accord ne constitue pas une perspective favorable pour l'économie britannique. Plus largement, les formules de *hard Brexit*, impliquant en vrac une sortie complète des institutions européennes, une relation avec l'Union européenne basée sur les seuls principes de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) ainsi qu'un refus d'aboutir à un compromis au sujet de la libre circulation des Européens entre le Royaume-Uni et le territoire de l'Union européenne poseront clairement de gros problèmes à l'économie britannique. Dans ce cas de figure, l'isolement de cette dernière face au reste du continent serait particulièrement écrasant et fort dommageable pour les travailleurs britanniques.

On notera avec intérêt le retour en grâce, pour l'heure, à Londres d'un projet de *soft Brexit*<sup>1</sup>, correspondant à un arrimage du Royaume-Uni au marché unique européen, à la mise en

---

<sup>1</sup> L'Echo, édition mise en ligne du 4 juillet 2017.

œuvre de formules de libre circulation des personnes ainsi qu'une contribution au budget de l'Union européenne à l'instar des dispositions régissant les relations entre la Norvège et l'Union européenne<sup>2</sup>. En tout état de cause, ces attermoissements ont été anticipés par le site français Grey Britain<sup>3</sup> qui repérait « un abandon de la ligne dure sur le *Brexit* » après la perte de leur majorité absolue par les Tories suite aux élections législatives du 8 juin. Cette volte-face (toute relative, comme nous le verrons plus loin) n'est, tout déterminisme étroit mis à part, pas dénuée de fondements de nature économique.

### *Demi-teinte*

Depuis le 23 juin 2016, la livre sterling a accusé une dépréciation de 13,1% face à l'euro et d'un peu plus de 13,5% face au dollar américain<sup>4</sup>. Classiquement, une dépréciation monétaire de cette ampleur s'accompagne d'une augmentation substantielle des exportations d'un pays. Or, ce n'est pas précisément ce qu'on observe dans le cas de l'économie britannique. La hausse des exportations « *Made in Britain* » a été, au cours de l'année 2016, somme toute modeste, ne s'élevant qu'à 1,6%<sup>5</sup>.

Plus fondamentalement, on observera que cette légère hausse des exportations n'a pas permis, bien au contraire, d'inverser les données relatives au déficit de la balance commerciale britannique. L'économie du Royaume-Uni continue, un an après le *Brexit*, à importer plus qu'elle n'exporte. Au terme du dernier trimestre de l'année 2016, le déficit commercial britannique s'élevait à 4,835 milliards de livres. Au terme du premier trimestre de l'année 2017, le déficit commercial britannique était de 9,275 milliards de livres. L'aggravation est patente.

Comment expliquer cette situation ? On interrogera, avant toute chose, la pertinence d'une dévaluation dans le cas particulier de l'économie britannique. Cette dernière est, en effet, profondément désindustrialisée. Les chiffres en la matière sont clairs. La valeur ajoutée de l'industrie britannique rapportée au PIB du pays était de 19,2% en 2016. Pour dresser des comparaisons, on relèvera que l'industrie allemande représentait 30,4% du PIB teuton à la même époque. Pour cette variable, la moyenne de la zone euro était de 24,6%.

Posons, par conséquent, l'hypothèse suivante. Une économie désindustrialisée se caractérisant par un volume de productions matérielles plus limité, comme c'est le cas de la Grande-Bretagne aujourd'hui, trouve finalement peu d'avantages compétitifs dans une dévaluation. Pour le dire un peu plus simplement, une telle économie est certes, après dépréciation de sa monnaie, « moins chère » mais son principal souci est qu'elle n'a pas grand-chose à vendre et ce qu'elle importe lui revient plus cher. Il a résulté de cette tendance spécifique une augmentation de l'inflation au Royaume-Uni suite au renchérissement des importations. En juillet 2016, l'inflation outre-Manche était de 0,6% en base annuelle contre 2,9% en mai 2017.

---

<sup>2</sup> Le Monde, édition mise en ligne du 16 janvier 2017.

<sup>3</sup> Nathanaël UHL, Plus divisés que jamais, les conservateurs accordent un sursis à une Theresa May sous tutelle in Grey Britain, 13 juin 2017 (URL : <https://www.grey-britain.net/2017/06/13/plus-divises-que-jamais-les-conservateurs-accordent-un-sursis-a-une-theresa-may-sous-tutelle/>)

<sup>4</sup> Calculs propres de l'auteur arrêtés au 4 juillet 2017.

<sup>5</sup> La Tribune, 23 juin 2017.

Immédiatement après le *Brexit*, l'économie britannique ne cessait de croître au point de surprendre les observateurs. La chose a fait l'objet de polémiques plutôt stériles entre partisans enamourés du *Brexit* et opposants à ce dernier promettant les sept plaies d'Égypte à la Grande-Bretagne. Faisons le point. La hausse du PIB britannique, pour l'année 2016, fut de 2%. Cette bonne tenue s'explique par l'inertie du comportement des consommateurs qui ont continué à dépenser et à profiter des taux d'intérêt nominaux historiquement faibles au Royaume-Uni. Le renchérissement des importations, couplé au maintien de la demande dopée au crédit, explique donc, dans ces conditions, le phénomène inflationniste qui a frappé l'économie britannique.

Cependant, le développement de l'inflation semble, avec le temps, avoir exercé un effet globalement déprimant sur l'économie britannique. La croissance outre-Manche n'était plus que de 0,2% au premier trimestre 2017. Le phénomène qui se produit sous nos yeux est le suivant et ne tombe pas du ciel. Le moteur de la consommation commence à manifester des ratés au Royaume-Uni. Les salaires britanniques avaient déjà décroché par rapport à l'inflation à partir de 2011. Ce n'est qu'à partir de 2015 qu'ils ont commencé, vaille que vaille, à reprendre le dessus. Cette dynamique a clairement pris fin depuis le *Brexit*.

La création d'emplois au Royaume-Uni, ces dernières années, n'a rien eu de spécialement idyllique. En effet, alors que le nombre d'emplois temps plein diminuait, les contrats précaires à temps partiel et d'autoemployés, sur le modèle des contrats zéro heures, se sont multipliés. Or, ces contrats caractérisent le plus souvent des emplois peu qualifiés et, par conséquent, moins bien rémunérés. Ce faisant, la composition de la main d'œuvre britannique a, d'ailleurs, beaucoup évolué depuis l'éclatement de la crise. C'est ainsi que le nombre de cadres au sein de la population active a, par exemple, diminué de 24% en 8 ans au Royaume-Uni alors que le nombre de postes d'employés de commerce connaissait une progression de 25%<sup>6</sup>.

La flexibilisation du marché du travail britannique et la dégradation du rapport de forces entre le capital et le travail dont elle témoigne, en même temps qu'elle l'amplifie, ne permettent pas d'anticiper que l'inflation au Royaume-Uni sera, dans les mois qui viennent, autoentretenu avec des salaires qui courent après les prix (et des prix qui, en retour, grimpent pour compenser les augmentations salariales), ce qui aurait pour effet d'alimenter en retour le phénomène d'augmentation du niveau général des prix comme ce fut le cas des années 1970. Nous nous situons, aujourd'hui, aux antipodes d'un tel cas de figures.

Le paradoxe de tout ceci est que le cocktail d'inflation résultant de la baisse de la livre et de la fuite des capitaux pourrait avoir, en fin de compte, un effet nettement désinflationniste sur l'économie britannique. En effet, le mix d'augmentation générale du niveau des prix couplés à un blocage des salaires nominaux entraînera inévitablement une pression à la baisse sur le salaire réel et le pouvoir d'achat des travailleurs de la Perfide Albion. Ces derniers seront, dès lors, contraints de se serrer la ceinture et puisqu'ils seront dans l'obligation de restreindre leur consommation, les entreprises vont diminuer leurs investissements. L'effet déflationniste d'une telle configuration n'échappera évidemment à personne. Comme le notait Larry Elliott, le journaliste économique de référence du prestigieux quotidien (de gauche) *The Guardian*, la reprise de l'inflation au Royaume-Uni pourrait finalement n'être qu'un épisode qui se réglera de lui-même avec le temps<sup>7</sup>. Ce d'autant qu'en mai de cette année, les ventes au détail ont reculé, outre-Manche, à raison de 1,1% (en valeur) et de 1,2% (en volume). Cette évolution

---

<sup>6</sup> Financial Times, édition mise en ligne du 2 mars 2017.

<sup>7</sup> Larry Elliott, UK inflation is only going one way. Let's hope interest rates don't follow, *The Guardian*, édition mise en ligne du 11 avril 2017.

est logique puisque le pouvoir d'achat des travailleurs britanniques a baissé, l'inflation ayant réduit la valeur réelle des salaires au Royaume-Uni<sup>8</sup>. À terme, l'atonie des ventes devrait donc conduire l'inflation britannique sur un chemin de plus en plus décroissant. Ce moment pourrait, d'ailleurs, arriver plus tôt que prévu et dans des proportions plutôt impressionnantes. Selon nous, l'inflation en Grande-Bretagne devrait tomber en-deçà des 2% au cours du premier trimestre 2018, et ce, soulignons-le, sans aucune modification substantielle de la politique monétaire de la part de la Banque d'Angleterre.

### *Moyen terme*

Pourtant, on trouve de plus en plus de voix au sein des cadres dirigeants de la Banque d'Angleterre pour estimer qu'une hausse des taux d'intérêt est aujourd'hui nécessaire dans le but de juguler l'inflation faisant des ravages dans l'île. Fin juin 2017, un ballon d'essai a été testé *urbi et orbi* par Mark Carney, le gouverneur de la Banque d'Angleterre *himself*. Ce dernier avait laissé entendre que son institution pourrait revoir à la hausse ses taux directeurs d'ici la fin de l'année.

Le moins que l'on puisse dire est que la nouvelle a été particulièrement appréciée des marchés financiers puisque le cours de la livre a immédiatement connu un plus haut depuis trois semaines<sup>9</sup>. À l'heure où ces lignes étaient écrites (11 juillet 2017), les marchés se montraient de plus en plus ouvertement impatients d'obtenir une augmentation des taux de la part de la Banque d'Angleterre quitte, d'ailleurs, à être déçus par le manque d'empressement de la majorité des membres du conseil d'administration de la Banque d'Angleterre à exaucer rapidement leurs vœux<sup>10</sup>. La chose ne devrait, d'ailleurs, plus trop tarder.

Les salaires britanniques vont sortir laminés de l'actuel épisode inflationniste. Certes, l'inflation va diminuer mais il n'en reste pas moins que le niveau général des prix aura augmenté et que les salaires n'auront pas suivi. Le pouvoir d'achat des salariés britanniques mettra, par conséquent, du temps à se relever de ce bien rude coup. Cette donnée constitue sans nul doute une des clés structurelles de l'importante mobilisation des travailleurs britanniques en faveur de Jeremy Corbyn et de sa ligne clairement marquée à gauche au sein du Labour.

De plus, le *Brexit* met en lumière les difficultés à pratiquer une dévaluation compétitive dans le cadre d'une économie profondément désindustrialisée et financiarisée. Pour un pays comme la Grande-Bretagne, cette question a pris un caractère existentiel avec la crise commencée à l'été 2007 (et toujours en cours) alors que les banques prenaient l'eau de toutes parts. Nul ne s'étonnera, dans ces conditions, que la sortie de l'Union européenne ait été entourée d'effets d'annonces concernant la réindustrialisation du pays. C'est ainsi qu'un plan de redéploiement de l'industrie britannique de près de 5 milliards de livres a été adopté en début d'année par le gouvernement conservateur.

Les secteurs visés par cette nouvelle ligne d'investissements sont la robotique, l'intelligence artificielle ainsi que le développement de la technologie 5G dans les télécommunications. L'économie régionale fait également l'objet d'une attention toute particulière de la part du gouvernement de Theresa May puisque 556 millions de livres seront destinés aux économies

---

<sup>8</sup> Office for National Statistics, Retail sales in Great Britain, may 2017, p.4.

<sup>9</sup> Financial Times, 28 juin 2017.

<sup>10</sup> The Independent, 8 juillet 2017.

locales du nord du pays à travers le renforcement du programme « Northern Powerhouse » qui avait été adopté en 2010 par l'administration Cameron. Au total, il s'agit là d'un plan de politique industrielle d'une ampleur inédite depuis 1979<sup>11</sup>.

La Grande-Bretagne, bien qu'ayant connu un déclin marqué de ses activités industrielles, continue, cependant, à posséder un certain nombre d'atouts. Tout le tissu industriel britannique n'a pas été rayé de la carte. C'est ainsi que la Grande-Bretagne peut miser sur l'aéronautique, le secteur de la défense et l'industrie pharmaceutique. « Dans ce dernier secteur, le pays possède (...) GlaxoSmithKline et AstraZeneca. [Ces deux firmes] concentrent 10 % des dépenses mondiales en R&D de la pharmacie»<sup>12</sup>. C'est à partir de ces secteurs qu'en tout état de cause, des pôles de compétitivité pourront être mis en œuvre pour renforcer le poids du secteur secondaire dans le PIB du pays.

### *Indispensable réindustrialisation*

Cela dit, une stratégie de réindustrialisation doit, pour sortir ses effets, passer le cap du moyen terme. Cette vision du temps est difficile à retrouver dans un pays qui a été marqué par l'abandon de politiques industrielles structurantes depuis l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher à la fin des années 1970. Tout s'est passé comme si la financiarisation de l'économie britannique avait conduit les politiques britanniques à vouloir obtenir du résultat visible dans les affaires industrielles sans laisser les processus se dérouler jusqu'à leur terme. L'immédiateté caractéristique du temps de la finance semble donc avoir fini par contaminer tous les domaines de l'action politique au Royaume-Uni. Pourtant, il faut des années pour que la mise en œuvre d'une filière technologique innovante porte ses fruits et permette de mettre sur le marché des produits susceptibles d'attirer des consommateurs dans le monde entier.

Un tel court-termisme couplé à une recherche de visibilité à tout prix incompatible avec les rythmes de développement de l'industrie a, dans le cas britannique, conduit bien trop souvent à une multiplication des plans de développement industriel alors que le problème fondamental de l'économie britannique se situe ailleurs. En l'espèce, on pointera un faible niveau d'investissement lié au développement d'une économie de rente dans lequel la finance a fini par occuper une place excessive dans les stratégies d'accumulation de capital.

En conséquence de quoi, seule une réactivation des politiques publiques de soutien financier massif et direct à des filières industrielles peut enrayer cette tendance qui a été profondément préjudiciable à l'économie du Royaume-Uni. Or, il apparaît clairement que de telles politiques s'avèrent intrinsèquement incompatibles, libre concurrence oblige, avec les règles de l'Union européenne en matière d'aides d'Etat<sup>13</sup>. On prendra également soin de préciser que le retour des pratiques discrétionnaires correspondant à un plein exercice de souveraineté en matière d'aides d'Etat ne fonctionne pas davantage dans le cadre juridique instituant l'Espace Economique Européen qui, lui aussi, limite fortement les aides publiques.

Bien sûr, la Grande-Bretagne pourrait, en s'inspirant de l'exemple de la Suisse, refuser les termes de l'Espace Economique Européen et négocier une sorte de position *sui generis* à l'intérieur de l'Association Européenne de Libre-Echange (AELE) face à l'Union européenne. Cette position particulière a, jusqu'à présent, permis à la Confédération helvétique de

---

<sup>11</sup> The Daily Telegraph, 23 janvier 2017.

<sup>12</sup> L'Usine Nouvelle, édition mis en ligne le 7 avril 2016.

<sup>13</sup> The Guardian, édition mise en ligne du 23 janvier 2017.

s'abstenir de toute réforme, même homéopathique, de sa fiscalité, laquelle est, comme chacun le sait, plus avantageuse que celle de l'Union européenne et participe grandement à l'attractivité du secteur financier installé sur les places de Genève et de Zürich.

Être pleinement membre de l'Association Européenne de Libre-Echange tout en n'appartenant pas à l'Espace Economique Européen et pratiquer une pratique de subsides à l'industrie nationale semble être le chemin que devrait suivre le Royaume-Uni à l'avenir, si tant est toutefois que les velléités de réindustrialisation dans le chef des pouvoirs publics anglais subsistent à l'avenir. L'intérêt d'une telle position réside dans le fait qu'elle permet de garder un accès privilégié au marché européen. Bien sûr, cette solution impliquera, comme dans le cas de la Suisse, que des accords bilatéraux soient négociés entre les deux parties. Aussi le Royaume-Uni ne pourra-t-il pas obtenir tout ce qu'il désire. Il faut que Londres accepte de négocier et de faire des concessions. L'avenir de ses industries en dépend.

C'est ainsi que la liberté de circulation des travailleurs de l'Union européenne et le statut des citoyens de l'Union européenne résidant au Royaume-Uni pourrait servir de monnaie d'échange avec le volet des aides d'Etat. Un signe de ce que l'on semble s'acheminer vers un *Brexit* à mi-chemin entre sa tendance hard et sa version soft nous paraît s'être manifesté récemment. À la mi-juillet, dans la torpeur de l'été, le gouvernement britannique a, en effet, affirmé, dans un texte envoyé à la Chambre des communes, qu'il travaillerait de concert avec l'Union européenne « afin de déterminer un juste règlement des droits et obligations qui incombent au Royaume-Uni en tant qu'Etat quittant l'Union européenne »<sup>14</sup>.

Le *Brexit* pourrait donc prendre une tournure raisonnable, à mi-chemin entre la reddition pure et simple, impossible à obtenir de la part d'un membre du Conseil de sécurité des Nations Unies et pilier de l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN) et la politique du claquement de porte prônée par les hard liners du *Brexit*<sup>15</sup>. En revanche, le *soft Brexit* impliquerait une trop faible possibilité de subsidier le redéploiement de l'industrie britannique alors que le *hard Brexit* bloque l'accès au marché unique, ce qui serait, en définitive, tout aussi dramatique.

Le déblocage du litige financier avec l'Union européenne et un arrangement très large sur la liberté de circulation des personnes correspond, dès lors, à la meilleure configuration possible de sortie par le haut de la négociation. Plus vite d'ailleurs ces concessions seront actées par le Royaume-Uni et plus vite les Britanniques pourront en venir à l'essentiel, c'est-à-dire conclure des accords sectoriels avec l'Union européenne. Cela dit, les événements récents nous ont prouvé que l'absence d'une majorité parlementaire homogène et cohérente dans le chef du gouvernement britannique rend difficile l'application d'une ligne politique univoque, cohérente et stabilisée au 10 Downing Street. Les derniers revirements de Teresa May revenant à une version hard du *Brexit* témoignent, d'après les spécialistes, d'un gouvernement

---

<sup>14</sup> Financial Times, 13 juillet 2017.

<sup>15</sup> Sur ce point, on dénoncera comme relevant de l'illusion technocratique les plaidoyers en faveur d'un nouveau référendum sur l'appartenance à l'Union européenne qui pourrait peut-être annuler le premier (lire à ce sujet le Financial Times dans son édition du 17 juillet 2017). Cette posture, outre qu'elle relève de la spéculation pure et simple, s'avère fondamentalement impossible à mettre en œuvre de la part d'un gouvernement qui ne dispose pas d'une majorité forte. Qui, à l'exception d'un schizophrène insuffisamment médiqué, peut imaginer Teresa May, qui a, petit détail, perdu les dernières élections se revendiquer d'une légitimité lui permettant d'envisager de faire revoter tout un pays ? De surcroît, une partie significative du gouvernement britannique est favorable au *hard Brexit* de sorte que l'option du « faire voter comme il faut » serait susceptible de diviser de façon irrémédiable le parti conservateur.

conservateur à bout de souffle<sup>16</sup>. De ce point de vue, si, comme la presse de référence au Royaume-Uni<sup>17</sup> l'indiquait récemment, Teresa May n'en a plus pour très longtemps, la suite des négociations du *Brexit* risquent de se compliquer. En tout état de cause, l'actuelle direction du Labour, qui sort renforcée des dernières élections, ne reviendra pas sur les résultats du référendum du *Brexit*<sup>18</sup>. Moins usés que les conservateurs au pouvoir, les travaillistes devraient, en cas de retour aux urnes pouvoir disposer, sauf surprise de taille, d'une majorité absolue à la Chambre des Communes. La conclusion d'un accord avec l'Union européenne serait, dans ce cas de figure, moins compliquée. On constatera, non, d'ailleurs, sans ironie, que l'aboutissement des négociations liées au *Brexit* dépend finalement de Jeremy Corbyn, un eurosceptique de gauche, dont les positions sont en train de s'imposer progressivement au sein du Labour<sup>19</sup>.

### *Le poids du secteur financier*

En tout état de cause, une sortie de crise intermédiaire entre un scénario *soft* et la variante *hard* du *Brexit* constitue le cas de figure le plus favorable pour l'économie du Royaume-Uni. Pour s'en rendre compte, il convient de se pencher sur l'impact d'un tel scénario sur l'activité du secteur financier britannique. Certains chiffres donnent une idée de l'importance de la *City* pour l'économie du pays. Les impôts dont le secteur financier britannique a dû s'acquitter en 2016 (71,4 milliards de livres tout de même) représentaient 11,5% des recettes enregistrées dans le budget de l'Etat central<sup>20</sup>. C'est, de loin, le premier secteur en termes de contribution aux recettes publiques alors qu'il ne représente que 8% de la valeur ajoutée brute dans l'île<sup>21</sup>. Par ailleurs, il emploie plus de 2 millions de personnes sur tout le territoire du Royaume-Uni. Il va de soi que cette importante contribution aux finances publiques souffrira en cas de *hard Brexit* qui, puisqu'il implique la fin de la liberté de circulation des capitaux entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, diminuera, conséquence ô combien logique, la force de frappe de la *City* aux quatre coins de l'Europe. Cette donnée ne constitue évidemment pas un détail.

Une première évaluation des conséquences du *Brexit* sur le secteur financier britannique laisse entrevoir à l'horizon 2025 une baisse de 3,8 points de pourcentage de l'activité de la *City* dans la valeur ajoutée brute du pays en cas de *soft Brexit*. La baisse serait bien plus accentuée en cas de *hard Brexit*. Elle doublerait carrément et s'élèverait, dans ce cas de figure, à 7,6 points de pourcentage<sup>22</sup>.

Afin de parer à cette très fâcheuse éventualité, le secteur est plutôt enclin à demander la mise en œuvre d'un *soft Brexit*. Le moins que l'on puisse dire est qu'il n'a, jusqu'à présent, pas été spécialement entendu. Pour autant, il semblerait que la finance britannique, en cela fidèle à sa

---

<sup>16</sup> The Guardian, édition mise en ligne du 2 septembre 2017.

<sup>17</sup> The Guardian, 22 juillet 2017.

<sup>18</sup> The Guardian, 15 juillet 2017.

<sup>19</sup> Anoosh Chakelian, No, Jeremy Corbyn's Euroscepticism won't put his supporters off, The new Statesman, édition mise en ligne le 31 juillet 2017.

<sup>20</sup> City of London Corporation Research Report (in association with PricewaterhouseCoopers UK), Total Tax Contribution of UK Financial Services, 9<sup>ème</sup> édition, décembre 2016, p.11.

<sup>21</sup> PricewaterhouseCoopers UK, Leaving the EU: implications-for-the-UK Financial Services Sector, avril 2016, p.7

<sup>22</sup> Calculs propres de l'auteur basés sur PricewaterhouseCoopers UK, op.cit, p.4.



réputation de grand pragmatisme, soit déjà demandeuse de nouveaux changements qui cadrent davantage avec la solution intermédiaire entre *hard* et *soft Brexit* que nous avons mise en lumière auparavant.

Ces derniers développements sont particulièrement intéressants et démontrent que l'après-*Brexit* pourrait conduire le Royaume-Uni à profiter pleinement de sa souveraineté retrouvée pour se situer bien en-deçà des velléités de régulation du secteur proposée par la Commission européenne. Loin de relever du fantasme, tout ceci est écrit noir sur blanc dans un rapport rédigé par *TheCityUK*, l'organe représentatif de l'ensemble du secteur financier britannique<sup>23</sup>, à destination du gouvernement national. Pour garantir la pérennité du secteur sur le territoire britannique, les représentants de la *City* y sont allés d'un cahier de revendications dont on peut dire qu'il n'est pas du tout piqué des vers et qui entre, comme nous le verrons par la suite, partiellement en contradiction avec l'objectif de réindustrialisation affiché depuis l'année dernière par le gouvernement de Teresa May.

Le mémorandum adressé par le secteur bancaire au gouvernement n'y va pas par quatre chemins et envoi du lourd. Il suffit, pour s'en convaincre, de relever la liste des pays cités en exemple au gouvernement. En l'occurrence, il s'agit d'Israël, de Singapour et de l'Irlande<sup>24</sup>. Ces pays ont en commun une régulation et une fiscalité d'un genre franchement *light*. On peut même carrément parler de paradis fiscaux. On notera à ce propos que c'est l'exemple irlandais qui est particulièrement mis en avant par les auteurs du mémorandum.

C'est ainsi que le faible taux d'imposition de l'Irlande mais aussi l'existence à Dublin d'un ministère des services financiers, proche, comme on peut l'imaginer, des banques du pays ont été particulièrement mis en exergue. L'objectif de ce mémorandum, ô combien intéressant, viserait donc à alléger les dispositifs de régulation vaguement contraignants qui visent à freiner le développement, comme au bon vieux temps d'avant la crise des *subprimes*, des activités financières en Angleterre. Sachant que la réglementation du secteur n'a jamais été vraiment poussée bien loin, on peut dire que ce mémorandum entend faire de la Grande-Bretagne un paradis fiscal en rupture avec les velléités régulatrices de la Commission européenne. Le rapport va jusqu'à demander que des fonds publics puissent être gérés par le privé, à l'instar de ce qui se pratique déjà à Singapour. Ces orientations ne seront pas toutes traduites en dispositions législatives par le gouvernement britannique. Par exemple, il est difficile de trouver, aujourd'hui, des ressources en excédent dans les comptes d'organismes publics britanniques susceptibles d'être mis à la disposition du privé.

Il n'en reste pas moins que la philosophie d'ensemble de ce document entre en parfaite contradiction avec la toute petite pression que les institutions européennes mettent sur les banques depuis la crise de 2007-2008. Le secteur bancaire britannique pourrait donc envisager fort positivement une évolution du statut du Royaume-Uni en dehors de l'Union européenne. La publication en question de *TheCityUK* avance même quelques chiffres pour tenter de convaincre le gouvernement du bien-fondé de ses revendications. En cas de déréglementation du secteur, le PIB britannique gagnerait 43 milliards de livres d'ici 2025<sup>25</sup>. La chose est évidemment de nature à faire saliver les pouvoirs publics en raison de l'impressionnante contribution du secteur financier au budget de l'Etat.

---

<sup>23</sup> *TheCityUK* (en collaboration avec PricewaterhouseCoopers UK), *A vision for a transformed, world-leading industry: UK-based financial and related professional services*, juillet 2017.

<sup>24</sup> *TheCityUK* (en collaboration avec PricewaterhouseCoopers UK), *op.cit.*, pp.47-48.

<sup>25</sup> *TheCityUK* (en collaboration avec PricewaterhouseCoopers UK), *op.cit.*, p.73.

Cette stratégie risque, cependant, d'entraver la politique de réindustrialisation du pays. En effet, si la *City* améliore sensiblement ses marges, les capitaux vont affluer vers Londres avec pour effet collatéral une appréciation de la livre qui serait susceptible de plomber davantage encore les exportations de l'industrie britannique. Mais, après tout, si le Royaume-Uni bénéficie d'un statut lui permettant de subsidier largement les industries subsistant sur son territoire, un éventuel redéploiement industriel pourra être envisagé sur le long terme tout en procédant à une dérégulation du secteur financier.

### *Fonds de pension et multiplication des pôles de compétitivité*

A vrai dire, personne ne peut jurer que ce n'est pas ce projet de la *City* qui s'imposera à l'avenir. Il y a, en effet, une donnée que peu d'observateurs ont pris soin d'intégrer dans nos contrées mais qui vaut son pesant d'or dès lors que l'on s'aventure à vouloir analyser la profondeur de la crise en Grande-Bretagne. Le système de retraite britannique a présentement besoin d'une entrée de capitaux comme de pain pour faire face à un défi à proprement parler explosif. En effet, les systèmes de retraite qui définissent un niveau de revenu prédéfini à la sortie de l'emploi pour le bénéficiaire (en anglais, on parle de *defined benefit pension funds* ou encore de *DB schemes*. Il s'agit, en outre, de la majorité des contrats d'assurance-retraite au Royaume-Uni) accusent un déficit qui équivalait en 2016 à un tiers du PIB du pays<sup>26</sup>.

Pour comprendre cette situation, il faut partir du constat que les niveaux de revenus qui ont été garantis par ces contrats d'assurance pension ont été conclus, il y a parfois plus de 20 ans, et n'intégraient évidemment pas, dans leurs calculs, la survenance de la crise de 2008 ni la pression à la baisse sur les taux de croissance et d'intérêt qui a suivi. En tout état de cause, l'heure est grave pour le secteur des retraites en Grande-Bretagne. En effet, un tiers des *DB schemes* éprouveront des difficultés à remplir leurs obligations dans les 5 ans. Si rien n'est fait pour améliorer la situation, ce chiffre pourrait passer à 78% dans un délai de 20 ans<sup>27</sup>. Il s'agit là d'une véritable bombe à retardement.

Pour donner un exemple de la menace objective que représente cette bombe des retraites pour l'économie du Royaume-Uni, nous évoquerons plus particulièrement le cas du *Local Government Pension Scheme* (LGPS). Il s'agit d'un des plus grands fonds de pension britanniques. Le LGPS est censé assurer les droits à la retraite de 5 millions de fonctionnaires locaux selon les principes d'un *DB scheme*. Le système est administré localement par 90 fonds de pension régionaux en Angleterre et au Pays de Galles. Le rôle du LGPS est de percevoir les cotisations et de verser les retraites. Les syndicats et le parti travailliste sont majoritaires parmi les membres du Comité consultatif du LGPS<sup>28</sup>. C'est dire si ce fonds et son financement constituent un enjeu important pour le mouvement ouvrier et la gauche britannique.

On remarquera que le droit à une retraite décente pour les quelque 5 millions de fonctionnaires locaux couverts par le LGPS n'aura rien de spécialement acquis dans les années à venir. En effet, le déficit moyen des *DB schemes* était de 10,25% alors que celui du

---

<sup>26</sup> PricewaterhouseCoopers UK, FCA asset management market study report, décembre 2016.

<sup>27</sup> Punter Southall, Risk of Ruin, juillet 2017, p.3.

<sup>28</sup> LGPS Advisory Board, board membership (Url : <http://www.lgpsboard.org/index.php/about-the-board/board-members>), 2017.

LGPS s'élevait à 15,6%<sup>29</sup>. Pour le surplus, on notera que le LGPS comptait, en 2016, 217 milliards de livres d'actifs (dont 37% en actions)<sup>30</sup>. Il s'agit là, mine de rien, de 12% du PIB du Royaume-Uni. Aujourd'hui, des voix se font entendre pour dire que le LGPS est « insoutenable en raison de sa sous-capitalisation et du fait que les retraités du secteur public vivent plus vieux ».<sup>31</sup> Le fait de ne pouvoir assurer une retraite dans les termes convenus à 5 millions de fonctionnaires représente évidemment un défi politique de taille pour les pouvoirs publics britanniques. Et d'ailleurs, certaines autorités locales commencent déjà à tirer la sonnette d'alarme. C'est ainsi que le leader (travailleuse) du Conseil communal (*City Council*) de Birmingham, John Clancy, n'a pas hésité à remettre en cause la structure de gouvernance du LGPS en dénonçant à grands cris les frais de gestion disproportionnés réclamés par les gestionnaires de ces fonds. En l'occurrence, ces frais se sont élevés à 9 milliards de livres au cours des 10 dernières années<sup>32</sup>. Cela équivaut à 900 millions de livres de frais de gestion par an pour atteindre un return de 0,1% au terme de l'année 2016. Voilà qui est très (trop ?) cher payé.

Face à cette préoccupante menace, les pouvoirs publics ne disent rien. Nothing. Nada. Silence radio. Le FCA, l'organe de régulation de la finance au Royaume-Uni, se contente de recommander d'améliorer le retour sur investissement dans les années à venir et de réduire les coûts<sup>33</sup>. Un peu comme si une dame patronnesse conseillait sagement à un mendiant au coin de la rue d'augmenter ses revenus et de diminuer ses dépenses. Le gouvernement conservateur, par l'entremise de l'organisme régulateur des retraites, a plaidé en faveur d'une modification législative afin de séparer légalement les fonds de pension en faillite des entreprises pour lesquels ces fonds ont été créés. L'idée est qu'en cas de faillite du fonds, l'entreprise ne soit pas touchée<sup>34</sup>. Cela en dit long sur l'état des *DB schemes* au Royaume-Uni. Cette ligne politique ne semble pas avoir convaincu du tout John Clancy qui réclame que le fonds de pension de sa région, le *West Midlands Local Government Pension Fund*, cesse de faire appel à des gestionnaires externes<sup>35</sup>.

Ce triste tableau ne peut qu'inciter le gouvernement à vouloir faire entrer des capitaux dans les circuits de l'économie britannique et, par conséquent, rejeter les velléités de régulation du secteur financier affichées depuis 2008 par la Commission européenne. En fin de compte, il se pourrait donc que le *Brexit* ne soit pas conduit dans un but de réindustrialisation de l'économie britannique. Les projets de *TheCityUK* sont, à cet égard, particulièrement clairs. Les emplois dans la finance qui résulteraient de l'entrée de capitaux, suite à l'adoption d'une régulation *ultra light* du secteur financier britannique, dont les fonds de pension locaux ont, comme nous l'avons vu, grand besoin seront, de surcroît, répartis sur tout le territoire

---

<sup>29</sup> Financial Times, 1<sup>er</sup> juin 2017. Calculs de l'auteur.

<sup>30</sup> LGPS, Scheme Annual Report 2016.

<sup>31</sup> Financial Times, 2 novembre 2016.

<sup>32</sup> Richard Johnstone, Birmingham council leader brands LGPS investment fees 'a national disgrace', 1<sup>er</sup> février 2017 (Url : <http://www.publicfinance.co.uk/news/2017/02/birmingham-council-leader-brands-lgps-investment-fees-national-disgrace>). Date de consultation: 8 février 2017.

<sup>33</sup> The Guardian, 28 juin 2017.

<sup>34</sup> Investment and Pensions in Europe, 19 juin 2017 (Url : <https://www.ipe.com/countries/uk/uk-regulator-suggests-new-scheme-sponsor-separation-mechanism/www.ipe.com/countries/uk/uk-regulator-suggests-new-scheme-sponsor-separation-mechanism/10019483.fullarticle>). Date de consultation: 1er juillet 2017.

<sup>35</sup> Richard Johnstone, op.cit.

britannique afin d'éviter une surconcentration des revenus et des emplois (et donc des impôts locaux) à Londres. Les zones privilégiées par la *City* pour l'implantation de pôles de compétitivité financiers dans son mémorandum sont, dès aujourd'hui, les grandes villes du nord, en particulier Newcastle, ancien centre charbonnier<sup>36</sup> entré en déclin structurel dans la deuxième moitié du XX<sup>e</sup> siècle. Ce changement pourra-t-il réconcilier les Britanniques avec leur secteur financier ? Il est encore trop tôt pour le dire. Mais on peut, sans prendre trop de risques, affirmer que le modèle de concentration de l'activité économique sur Londres a été bruyamment dénoncé par les partisans du *Brexit* et la *City* semble avoir parfaitement enregistré le message.

### *Monnaie de réserve*

Un impact potentiellement dévastateur du *Brexit* fréquemment évoqué porte sur la perte du statut de monnaie de réserve de la livre sterling dans le monde. Pour mémoire, une monnaie de réserve constitue une devise que les banques centrales conservent comme réserve de change à travers le monde. C'est une unité monétaire d'accumulation internationale. Autant le dire d'emblée, nous rejetons l'hypothèse d'un déclassement radical de la livre à moyen terme. La livre sterling a été la première monnaie de réserve du monde jusque durant les années 50 du siècle dernier, époque à laquelle elle fut supplantée par le dollar américain. En 1950, 55% des réserves en devises des banques centrales dans le monde étaient libellées en livres. Dans les années 1960, cette part est passée à 30% avant de plonger en-dessous des 15% à partir de 1970<sup>37</sup>.

La part de la livre dans les réserves internationales n'a, d'ailleurs, cessé de baisser au fil du temps depuis les années 1970-1980. Au quatrième trimestre 2016, le dollar représentait 67% des réserves internationales. L'euro comptait pour 19,73% desdites réserves dans le monde. Sur le podium des monnaies de réserve, la livre britannique obtenait encore, il y a un an à peine, une honorable médaille de bronze (4,43% des réserves internationales). Elle surclasse donc encore, pour l'heure, le yuan chinois mais cet avantage n'est que temporaire. Le yuan, en effet, est une monnaie qui commence à peine à s'internationaliser et qui est, toutes choses égales par ailleurs, promise à un brillant avenir. Par contre, on relèvera que la livre continue à surclasser le yen, le dollar canadien et le dollar australien en tant que monnaies de réserve. A long terme, la livre perdra sa troisième position au profit du yuan mais la montée du yuan conduira à une diminution dans les échanges en Asie et en Océanie des parts du yen et du dollar australien<sup>38</sup>. Cette tendance contribuera donc à consolider à moyen terme la quatrième place du *British pound* dans la hiérarchie des monnaies de réserve.

A court terme, le statut de la livre comme monnaie de réserve est, d'ailleurs, relativement assuré. Pour s'en convaincre, on regardera le cours de la livre face au dollar qui reste, pour l'heure, le pivot du système monétaire mondial contemporain et aux devises de grands pays émergents.

Depuis le mois de mars 2017, la livre remonte de manière structurelle face au dollar. On serait tenté de dire que les soubresauts de la vie sociale, économique et politique américaine sous la

---

<sup>36</sup> TheCityUK (en collaboration avec PricewaterhouseCoopers UK), A vision for a transformed, world-leading industry: UK-based financial and related professional services, p.3 et p.13.

<sup>37</sup> Catherine R. Schenk, The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945. Lessons for the US Dollar, University of Glasgow, pp.9-10.

<sup>38</sup> IMF, Quarterly data on the currency composition of official foreign exchange reserves (COFER), 31 mars 2017.

présidence de Donald Trump protègent, pour l'heure, le statut privilégié de la livre britannique. On fera observer que cette dernière a bien tenu le coup et a quasiment retrouvé son niveau d'avant le *Brexit* (-2,18%) face au dollar. On doit même signaler une franche appréciation au cours du dernier semestre (+4,61%). Par rapport à l'euro, les choses sont très différentes puisqu'en un an (donc depuis le *Brexit*), la livre a perdu 5,3%. Face au yen japonais, la livre s'est, par contre, appréciée de 4,69% depuis le *Brexit*.

Il convient de ne pas limiter l'exercice de comparaison avec les seules nations développées. A long terme, l'avenir appartient, en effet, aux pays émergents. « Les classes intermédiaires de revenus en Asie seront multipliées par 6 d'ici 2020 et passera de 500 millions d'individus aujourd'hui à 3 milliards en 2030. Durant la même période, cette catégorie de revenus va croître de 2% alors qu'en Amérique du nord, elle va diminuer de 5% ». <sup>39</sup> L'attractivité de la livre sur ces marchés depuis le *Brexit* constitue un indice du potentiel de la monnaie britannique comme devise de réserve dans le monde de demain. On notera avec grand intérêt que la livre n'a pratiquement pas bougé face au yuan depuis le *Brexit*. Elle s'est même légèrement appréciée (0,33%). Un constat similaire vaut pour ce qui concerne le rand sud-africain. On notera, en revanche, d'importantes dépréciations au cours du dernier semestre face au real brésilien (-3,59%) et face à la roupie indienne (-4,92%). Enfin, on voit que la livre s'est appréciée, depuis le *Brexit*, face à des monnaies de pays émergents membres du G20 : +15,03% face au peso argentin et +15,10% face à la livre turque. Les mouvements face au rouble russe ont été, pour leur part, plus erratiques. La livre s'est clairement dépréciée en une année (-7,39%) mais semble regagner, depuis le printemps 2017, une partie du terrain perdu (+6,26% depuis la mi-avril). Face aux monnaies des nations émergentes membres de l'OCDE (le Mexique, la Corée du Sud et le Chili), les choses sont plus contrastées. On note, en un an, une stabilité face au peso chilien, une franche dépréciation face au peso mexicain (-5,63%) tandis que face au won sud-coréen, les performances restent tout-à-fait honorables (-1,90%). Les marchés émergents n'ont, d'évidence, pas unanimement jeté la livre aux oubliettes. Rien n'autorise donc à évoquer, à ce stade, une perte du statut de monnaie de réserve dans le chef de la livre sterling. Les nostalgiques de l'empire britannique, de sa monnaie et de sa splendeur révolue peuvent donc pousser un ouf de soulagement.

### *Dualisation et désindustrialisation*

Les pièces du puzzle commencent tout doucement à se mettre en place. Le Royaume-Uni dispose d'une spécialisation de longue date dans le commerce de l'argent. Or, les fonds de pension censés assurer les vieux jours des sujets de Sa Très Gracieuse Majesté tirent la langue. Cette menace structurelle sur le système britannique des retraites rend impérative une entrée de capitaux dans le pays. De cette pression découle l'impérieuse nécessité de procéder à une (re)dérégulation du secteur financier. Cette hypothèse est renforcée par le fait que la livre ne risque pas de perdre de sitôt son statut de monnaie de réserve, préservant ainsi la place de la *City* au sein du système financier international. Il nous faut, au passage, pointer du doigt un angle mort de cette stratégie. Si des capitaux affluent vers le Royaume-Uni à la faveur d'un nouvel épisode de déréglementation du secteur financier local, la livre risque de s'apprécier. Ce petit point de détail, à ne pas négliger tout de même, risque de peser sur les exportations encore compétitives du pays.

Nous avons vu précédemment qu'une dépréciation n'améliorait pas nécessairement les exportations du Royaume-Uni tant ce dernier présente un état de désindustrialisation avancé. Il faut se méfier d'un paralogisme qui voudrait qu'une appréciation du cours de la livre ne

---

<sup>39</sup> TheCityUK (en collaboration avec PricewaterhouseCoopers UK), A vision for a transformed, world-leading industry: UK-based financial and related professional services, juillet 2017, p.38.

handicaperait pas les exportations industrielles britanniques. Ce point de vue équivaut à une méprise historique profonde concernant l'économie anglaise. Cette dernière s'est en effet caractérisée par une tendance de long terme à la surévaluation de la livre qui, avec le recul, s'est révélée profondément calamiteuse pour le tissu industriel national. Il s'agit là d'un trait structurel de l'histoire économique britannique. « Au cours du XXème siècle et jusqu'à la fin des années 1990, les intérêts de l'industrie et de la finance ont souvent fortement divergé concernant la valeur de la livre. En effet, la livre a connu des épisodes de surévaluation qui ont été particulièrement néfastes pour l'industrie, alors qu'ils ont servi à protéger la place de Londres en tant que centre financier. Ces épisodes résultent le plus souvent très spécifiquement d'une politique publique visant à maintenir une livre forte qui freine la croissance britannique »<sup>40</sup>. La déstructuration de la base industrielle britannique qui a suivi la mise en œuvre au cours du siècle dernier de ce modèle rentier est à ce point déterminante qu'elle a conduit des spécialistes à s'interroger, *in illo tempore*, sur l'impact réel de la récente dépréciation de la livre sur les exportations du secteur secondaire britannique en précisant que « le dualisme économique fondé sur la richesse du grand Londres et la faiblesse économique du Royaume-Uni pèsent sur les perspectives d'avenir »<sup>41</sup>.

Sachant que Londres et sa grande banlieue constituent un exemple typique d'économie tertiairisée et que c'est en province que sont basées traditionnellement les industries, on voit clairement que la tendance séculaire à la surévaluation de la livre pose les bases d'une configuration dualisée de l'économie nationale. La dualisation économique du pays constitue, aujourd'hui, un problème que les gouvernements britanniques entendent traiter à coup de subsides et de projets de redynamisation.

Cette dernière s'avère, en fin de compte, structurellement incompatible avec une appréciation de la livre qui amplifierait la désindustrialisation de provinces entières du pays. Comment concilier cette contradiction avec la pressante nécessité de refinancer le pilier privé des retraites ? L'octroi d'aides d'Etat aux industries subsistantes, spécialement en cas de retour des travaillistes au pouvoir, constitue une voie d'allègement de cette contrainte. Or, il se trouve que les aides d'Etat sont, comme nous l'avons vu, impraticables au sein du marché commun. Le cas de la Norvège s'avère, de ce point de vue, particulièrement intéressant. L'accord relatif à l'Espace Economique Européen (Accord EEE) interdit formellement, en son article 10, les droits de douanes et taxes équivalents entre les pays de l'EEE et les articles 11 et 12 prohibent les restrictions quantitatives.

De même, la Norvège s'est alignée sur les règles communautaires relatives aux aides d'Etat (sauf dans le domaine agricole), à la politique de la concurrence et aux marchés publics. A vrai dire, les domaines non-couverts par cet accord et préservant, de ce fait, un espace de souveraineté pour les Etats contractants sont les suivants :

<ul style="list-style-type: none"><li>-les politiques communes agricole et de la pêche,</li><li>-l'Union douanière,</li><li>-la politique commerciale,</li><li>-la justice et les affaires intérieures (Certes, les trois pays de l'AELE, membres de l'EEE, ont adhéré aux accords de Schengen qui abolit les contrôles aux frontières intérieures entre les pays signataires mais cette adhésion ne fait pas partie <i>in se</i> de l'accord instituant l'Espace Economique Européen),</li></ul>
---

<sup>40</sup> Emmanuelle Avril, Pauline Schnapper, Le Royaume-Uni au XXIe siècle : mutations d'un modèle, Ed. Ophrys, Paris, 2014, p.147.

<sup>41</sup> Emmanuelle Avril, Pauline Schnapper, op.cit, p.149.

- la PESC (politique étrangère et de sécurité commune),
- la fiscalité directe et indirecte
- ainsi que l'Union économique et monétaire (UEM).

On voit de plus en plus dans la presse d'articles dans la presse *mainstream* décrivant l'évolution future des pourparlers entre le Royaume-Uni et l'Union européenne comme marquée du sceau d'un *soft Brexit* claqué sur un « modèle norvégien ». Il faut clarifier ces notions. Le Royaume-Uni n'a pas le choix entre « faire comme la Norvège » ou sortir de l'Union européenne au point de n'avoir plus avec cette dernière que des relations régies selon les principes de l'Organisation mondiale du Commerce. Au contraire, il existe une large palette de modalités de redéfinitions des relations avec l'Union européenne.

Il ne faut, selon nous, guère espérer que Jeremy Corbyn, qui pourrait succéder plus vite que prévu à Theresa May, va travailler à la mise en œuvre d'un *soft Brexit*, si, du moins, on entend par là une formule « à la norvégienne » tant cette dernière ne répond guère aux besoins structurels de l'économie britannique. Passer par pertes et profits le registre des aides d'Etat à l'industrie dans son rapport à l'Union européenne est parfaitement compréhensible pour une puissance pétrolière de 5 millions d'habitants comme la Norvège. Les revenus du pétrole y comptent pour 25% du PIB du pays. Une structure productive à ce point axée sur les matières premières est forcément dépendante de ses échanges avec l'extérieur. Ce positionnement particulier explique également que la protection et la promotion des industries nationales soit devenues des thèmes assez secondaires à Oslo.

On peut, en revanche, comprendre sans trop de difficultés que les termes de l'équation soient un peu différents pour un pays comme le Royaume-Uni. Pour couper court à tous les parallélismes abusifs avec la Norvège, on signalera, par exemple, que le secteur des hydrocarbures (dont la Grande-Bretagne et le deuxième producteur européen après la Norvège) ne représente que 3% du PIB britannique. De surcroît, le pétrole n'occupe pas spécialement une place de choix dans les exportations du pays puisque la production nationale d'hydrocarbures couvre les 3/4 des besoins du pays<sup>42</sup>. Le pétrole britannique (principalement produit en Ecosse) sert donc essentiellement à alimenter le marché intérieur du pays<sup>43</sup>. Pour doper son commerce extérieur, le Royaume-Uni n'a donc pas le choix et doit, coûte que coûte, retrouver des marges de manœuvre en matière de politiques industrielles.

A ce sujet, il s'avère particulièrement hasardeux d'affirmer sans ambages que la Labour serait devenu le parti du *soft Brexit* et que, par conséquent, il voudrait orienter la sortie de l'Union européenne en suivant un prétendu modèle norvégien (qui est, en réalité, le modèle de l'Espace Economique Européen). Scrutons donc, pour nous en convaincre, le programme du Labour. Celui-ci, à y regarder de plus près, s'avère peu compatible avec la fameuse « voie

---

<sup>42</sup> Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface), Etudes-economiques-et-risque-pays, Royaume-Uni, juin 2017, URL : <http://www.coface.com/fr/Etudes-economiques-et-risque-pays/Royaume-Uni>. Date de consultation : 29 août 2017.

<sup>43</sup> Les amateurs d'autonomie du Politique, un mythe intrinsèquement libéral dont la gauche aurait tout intérêt à débarrasser au plus vite, qui se sont prononcés en faveur de l'indépendance de l'Ecosse feraient bien, avant de prendre leur carte au Scottish National Party (SNP), de lire le journal Le Monde. Ce n'est sans doute pas le meilleur début pour se forger une conscience politique de gauche mais certaines pathologies particulièrement développées nécessitent une approche en douceur. Le quotidien fondé par Hubert Beuve-Méry en 1944 leur aurait, en effet, appris, en son édition du 9 septembre 2014, que l'Angleterre représente près de 48% des exportations écossaises. Imaginer un avenir pour une Ecosse indépendante ayant l'euro comme monnaie face à une livre dévaluée n'a, dès lors, aucun sens et relève de l'analphabétisme économique, une cause fréquente de myopie politique.

norvégienne ». Le Labour Party préconise, en effet, « l'utilisation de la gamme complète des crédits à l'exportation, des outils financiers *ad hoc*, des assurances et des outils de promotion commerciale pour développer les exportations britanniques et soutenir les secteurs industriels prioritaires »<sup>44</sup>.

### *Absence de modèle prédéfini*

Rien, dans ce programme ouvertement interventionniste, ne pourrait plus s'opposer aux orientations de la Commission européenne en matière d'aides d'Etat. Ces dernières sont, en effet, prohibées par l'article 107 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Le principe énoncé par le premier paragraphe de l'article 107 est absolument dénué d'ambiguïtés : « Sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions »<sup>45</sup>.

Cette prohibition correspond à l'idée qu'une entreprise recevant des aides publiques de la part de son gouvernement national bénéficie d'un avantage indu par rapport à une entreprise étrangère qui ne reçoit rien. Ces dispositions visent, entre autres choses, les aides à l'exportation. Le programme du Labour en sera donc pour ses frais. Au sein de l'Union européenne et, partant, de l'Espace Economique européen, l'absence d'aides d'Etat est la règle. Il est difficile d'imaginer, dans ces conditions, une intégration sans autre forme de procès, une fois le *Brexit* consommé, du Royaume-Uni au sein de l'Espace Economique Européen.

A défaut de suivre le « modèle » norvégien, certains commentateurs tombent carrément de Charybde en Scylla et entrevoient une sortie de crise pour le *Brexit* sous la forme d'un « modèle suisse ». La presse conservatrice, spécialement hexagonale, a beaucoup glosé sur le fait que « la Grande-Bretagne a fait appel à un négociateur averti: le Suisse Michael Ambühl, un ancien diplomate de 65 ans, qui a participé activement aux négociations nucléaires iraniennes, mais qui a également mené, durant trois ans, les négociations helvètes avec l'UE ».<sup>46</sup> Cette nouvelle était également envisagée sous un angle plutôt positif par le Times<sup>47</sup>. Faisons le point sur la question. Les relations de la Confédération helvétique avec l'Union européenne se caractérisent par les éléments suivants. La Suisse bénéficie d'un accès partiel au marché unique en vertu d'un accord de libre-échange et a conclu des accords sectoriels bilatéraux avec l'UE. Ces accords n'incluent pas les services financiers et bancaires. Berne contribue au budget de l'Union européenne et accepte la libre circulation des personnes. A ce sujet, on mentionnera que la votation de 2014 rétablissant les quotas d'immigration a été finalement balayée sous le tapis par le gouvernement suisse sous la pression de la Commission européenne<sup>48</sup>.

---

<sup>44</sup> Labour Party, Manifesto 2017, Negotiating Brexit (Url : <http://www.labour.org.uk/index.php/manifesto2017/brexit> ). Date de consultation : 1<sup>er</sup> septembre 2017.

<sup>45</sup> Article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Journal officiel n° 115 du 09/05/2008, pp. 91-92.

<sup>46</sup> Le Figaro, édition mise en ligne du 3 juin 2017.

<sup>47</sup> The Times, 3 juin 2017.

<sup>48</sup> Le Monde, édition mise en ligne le 16 janvier 2017.



Les hésitations actuelles du gouvernement britannique sur la libre circulation des personnes empêchent l'émergence d'un accord à la mode suisse entre Londres et Bruxelles. C'est ainsi que le ministre du commerce international britannique avait balayé, le 30 juillet, la nécessité de l'organisation d'une période de transition post-*Brexit* défendue pourtant par son ministre des finances<sup>49</sup>. Belle cacophonie, s'il en est !

Néanmoins, l'accès au marché unique s'avère vital pour l'économie britannique. Ce constat exclut, en fait, une solution « à la Suisse » pour le Royaume-Uni. La Confédération helvétique « jouit d'un accès partiel au marché unique en vertu d'un accord de libre-échange et de nombreux accords sectoriels bilatéraux avec l'UE. Mais ces accords ne couvrent pas le secteur des services financiers et bancaires, qui constituent l'essentiel de l'économie britannique »<sup>50</sup>. Ce n'est là qu'un premier écueil.

Depuis mai 2014, Berne et l'Union européenne négocient de manière intensive un accord-cadre institutionnel. Or, il se trouve que la Commission européenne a, en effet, décidé, il y a peu, d'inclure les aides d'Etat dans ses négociations avec la Suisse en vue de les éradiquer. « En soi, ce n'est pas une nouveauté. L'accord de 1972 entre la Suisse et la Communauté économique européenne fait référence à ces aides d'Etat, au fait qu'elles sont incompatibles avec le développement des échanges commerciaux »<sup>51</sup>. Comme nous l'avons vu, le Royaume-Uni aura besoin de pouvoir subsidier ses industries si, du moins, l'objectif d'un redéploiement industriel continue à occuper les esprits perturbés des élites du pays.

Le démantèlement des aides d'Etat ne gênera pas spécialement les exportations de la Suisse. Celles-ci sont principalement le fait de deux géants de l'industrie pharmaceutique, à savoir Novartis et Roche qui comptabilisaient des chiffres d'affaires respectifs de 51,3 milliards et 37,7 milliards de dollars en 2015. Novartis® était la première entreprise du secteur pharmaceutique alors que Roche® occupait la quatrième place. Au total, les deux firmes représentent plus de 17% du chiffre d'affaires du secteur pharmaceutique mondial<sup>52</sup>. Le monde a besoin des productions de ces deux groupes qui n'ont, par conséquent, jamais eu aucune difficulté à se frayer un chemin sur le marché mondial et *a fortiori* européen. De surcroît, les deux firmes précitées ont représenté l'essentiel du rebond du commerce extérieur suisse en 2016, sachant que l'amélioration de la balance commerciale helvète reflétait « pour l'essentiel le renchérissement des produits de l'industrie pharmaceutique, le premier secteur exportateur helvétique ».<sup>53</sup> Or, vu la taille limitée de l'économie suisse (660 milliards de dollars en 2016 pour un peu plus de 8 millions d'habitants), quand le secteur pharmaceutique va, les exportations se portent également bien. Et quand le franc suisse monte, les exportations du secteur pharmaceutique rapportent plus au pays. En 2016, le secteur pharmaceutique

---

<sup>49</sup> Le Monde, 30 juillet 2017.

<sup>50</sup> Le Monde, 16 janvier 2017.

<sup>51</sup> Le Temps, édition du 12 mai 2017.

<sup>52</sup> IMS Health, Worldwide Yearly Ranking, 2015. Les géants britanniques AstraZeneca® et GlaxoSmithKline® ne comptabilisent, pour leur part, que 10% du chiffre d'affaires du secteur dans le monde. Ces deux firmes sont moins déterminantes pour l'avenir du secteur. Leur capacité à s'imposer sur les marchés internationaux est donc moindre.

<sup>53</sup> Tribune de Genève, édition mise en ligne du 26 janvier 2017.

comptait, d'ailleurs, pour près de 22% des exportations du pays<sup>54</sup>.

Le contraste est saisissant avec la Grande-Bretagne qui, à l'exception du secteur bancaire, ne compte aucune spécialisation de cette importance, surtout si on la rapporte à un PIB de 2.620 milliards de dollars et une population de 65,640 millions d'habitants. Les quatre premiers secteurs exportateurs de l'économie du Royaume-Uni représentaient un peu plus de 40% des recettes d'exportations du pays<sup>55</sup>. Autant dire que la Grande-Bretagne ne peut, dans ces conditions, pas compter sur le dynamisme endogène d'une ou deux grosses filières dominantes à l'échelle internationale pour améliorer sa balance commerciale.

Par voie de conséquence, un plan substantiel de réindustrialisation du Royaume-Uni implique logiquement un accès au marché commun européen en même temps qu'un vaste programme de soutien, via des subsides publics, aux industries locales. En résumé, les nécessités industrielles du Royaume-Uni nécessitent à la fois un *soft Brexit* afin de garantir un accès au marché européen pour les produits « *Made in United Kingdom* » et un *hard Brexit* pour permettre d'octroyer des subsides à l'exportation aux industries du pays. Comme on le voit, le *Brexit* tient de la quadrature du cercle.

Pour autant, la Grande-Bretagne possède encore quelques atouts dans sa manche permettant d'espérer atteindre une *via media* entre les versions *hard* et *soft* du *Brexit*. Tout d'abord, contrairement aux (dés)orientations actuellement mises en œuvre par le gouvernement de Teresa May, le Royaume-Uni doit envisager d'importantes concessions en ce qui concerne la frontière avec la République d'Irlande et la liberté de circulation des citoyens de l'Union européenne. Ce type de concessions peut s'envisager comme une contrepartie en échange d'un régime d'exemption concernant les aides d'Etat aux entreprises britanniques.

De surcroît, Londres peut encore abattre une dernière carte de premier plan sur la table. Il s'agit de l'Europe de la défense. Cette dernière est relancée du fait même du *Brexit*, lit-on un peu partout. Il est, certes, indéniable que Londres a, jusqu'à présent, toujours freiné les efforts de coordination, sinon d'intégration, militaire en Europe au profit de l'OTAN. On se souviendra, à ce propos, qu'en 2011, le Royaume-Uni a opposé son veto à la création en Europe d'un état-major interarmées permanent. Cette disposition était pourtant prévue initialement par le Traité de Lisbonne. A l'époque, les Britanniques avaient souligné que cette structure constituait un doublon avec l'OTAN. Cela dit, on ne peut raisonnablement imaginer la constitution d'un embryon d'Europe de la défense alors que le *Brexit* signifie concrètement la sortie du plus gros budget militaire de l'Union européenne. Il y a là une occasion à ne pas manquer à l'heure où les Etats-Unis manifestent des velléités de désengagement sur le Vieux continent.

Nous nous bornerons à constater que jusqu'à présent, Teresa May n'a jamais ouvert le jeu en intégrant ces données dans la négociation. Les divisions au sein du gouvernement britannique expliquent sans doute cette impasse.

On mentionnera également que le *Brexit* expose le Royaume-Uni à une dépendance davantage

---

<sup>54</sup> ITC, Trade Map, Trade statistics for international business development, septembre 2017 (Url : <http://www.trademap.org/Index.aspx>). Le secteur pharmaceutique est la deuxième source de revenus à l'exportation pour la Suisse, derrière la filière du travail d'orfèvrerie et celui des métaux précieux qui avait rapporté 89 milliards d'euros à l'économie helvétique en 2016. A eux seuls, ces deux secteurs représentent près de 55% des revenus d'exportations de la Suisse.

<sup>55</sup> Ibid.

marquée vis-à-vis de la puissance chinoise et, à ce titre, le rend, plus susceptible de défendre les intérêts chinois en Europe et plus largement, au sein du monde anglo-saxon. Des sources chinoises n'hésitent, d'ailleurs, pas à soutenir que cette dépendance conduira à terme la Grande-Bretagne à renforcer sa coopération en vue de l'internationalisation du yuan renminbi. A Pékin, des voix se sont déjà élevées pour assigner au Royaume-Uni post-*Brexit* un rôle de porte-parole qui permettrait à la Chine de bénéficier du statut d'économie de marché, ce qui renforcerait les exportations de l'Empire du Milieu et sa puissance au sein de l'économie internationale. La diplomatie chinoise entrevoit même la possibilité que le Royaume-Uni lève l'embargo qu'il a décrété sur les ventes de matériel militaire à la Chine<sup>56</sup>. Vu la place que la Chine occupera à l'avenir dans le monde, ces perspectives constituent une force pour Londres dans ses relations avec l'Union européenne si, du moins, le gouvernement britannique entend, à l'avenir, œuvrer comme un lien entre la Chine et le Vieux Continent. Toutefois, le tohu-bohu qui, pour l'heure, règne au sein du gouvernement britannique et du parti conservateur constitue un obstacle majeur empêchant de mettre ces perspectives en valeur.

### *End of the road (épilogue)*

Nous voici arrivés au bout de ce plaidoyer en faveur de la nuance dans l'observation des évolutions structurelles d'un pays. Au terme de ce périple, on retiendra que l'économie britannique n'est pas appelée à sortir en lambeaux suite à la mise en œuvre du *Brexit*. Par contre, ceux qui entrevoyaient une réindustrialisation robuste et rapide de l'économie britannique risquent d'être bien déçus. On renverra donc dos à dos les prophètes de malheur et les amoureux des ruptures messianiques. Il est, en effet, particulièrement difficile de modifier de fond en comble les structures d'une économie. Or, le Royaume-Uni s'est profondément financiarisé depuis la fin des années 1970. Retrouver un tissu industriel qui comptera de grosses PME exportatrices à l'image de l'Allemagne ou de la Suisse prendra bien une dizaine d'années, en étant très optimiste. Hélas, les fonds de pension britanniques ont urgemment besoin d'une injection de capitaux. Voilà qui risque de pousser une partie des dirigeants britanniques à abonder dans le sens de la *City* et à chercher à renforcer l'attractivité de cette dernière en la dotant d'un cadre réglementaire moins contraignant que celui promu par la Commission européenne.

De surcroît, la perspective d'une création d'emplois via des pôles financiers régionaux dans des régions désindustrialisées et paupérisées risque de séduire une partie significative des membres de la direction du Labour. Personne ne pourra empêcher demain Nick Forbes, leader travailliste particulièrement à gauche, de Newcastle (cette région constitue la cible numéro un de la *City* pour ce qui est du développement de centres financiers régionaux), de souhaiter que des centres financiers créent des emplois de cadres à fort pouvoir d'achat dans cette partie du pays particulièrement sinistrée. Ce scénario, somme toute plausible, laisse entrevoir de gros défis pour l'économie britannique. Nous avons mentionné le danger d'une appréciation de la livre pour les exportations du pays. Pour l'heure, ce danger est limité même si des membres du comité de direction de la Banque d'Angleterre plaident en faveur d'une augmentation des taux. Il semble donc acquis qu'aucune augmentation des taux n'interviendra avant 2019. Cette prévision fait l'objet d'un consensus parmi les économistes outre-Manche<sup>57</sup>. Tant mieux d'ailleurs car une nouvelle dérégulation du secteur financier, dont nous pensons qu'elle interviendra dans les deux ans, risque de pousser à la hausse le cours de la livre.

---

<sup>56</sup> Angela Stanzel, *Brexit : an opportunity for China?* in European Council on Foreign Relations, *China Analysis, China and Brexit: what's in it for us?*, septembre 2016, pp.3-5.

<sup>57</sup> *The Independent*, 18 juillet 2017.

A terme, la baisse de l'inflation, sans augmentation concomitante des taux d'intérêt, semble inéluctable puisque les salaires ne peuvent plus lutter contre l'augmentation du niveau général des prix. En juin 2017, l'inflation a, d'ailleurs, baissé en Angleterre pour la première fois depuis octobre 2016. Parallèlement, le ralentissement de la croissance ne pose guère les bases d'un mouvement inflationniste soutenu. Au contraire, la pression à la baisse sur les salaires risque de devenir un handicap pour la croissance en raison d'une dégradation de la demande. Une augmentation des taux d'intérêt pénaliserait davantage la demande en rendant le loyer de l'argent plus coûteux. Dans ce contexte, l'analyse du commerce extérieur du Royaume-Uni permet d'entrevoir un double défi dans l'immédiat pour l'économie britannique. Les deux premiers exportateurs à destination du pays étaient, en 2015, l'Allemagne (93,9 milliards de dollars) et la Chine (62,980 milliards de dollars). C'est d'ailleurs avec l'Allemagne que le déficit commercial britannique était le plus prononcé à cette époque. Avec la baisse du cours de la livre suite au *Brexit*, les exportations allemandes vers le Royaume-Uni ont diminué de 7 milliards de dollars en passant à 87,578 milliards USD à la fin de l'année 2016. Les importations en provenance de la Chine ont diminué de près 3,3 milliards de dollars et sont passées à 59,601 milliards de dollars en 2016. Une analyse qualitative des données 2016 montre que la Grande Bretagne importe majoritairement d'Allemagne des biens à haute valeur ajoutée : véhicules automobiles (27,7 milliards de dollars), machines, appareils et engins mécaniques, réacteurs nucléaires, chaudières (12,004 milliards), produits pharmaceutiques (6,7 milliards). Le Royaume-Uni importait de Chine, en 2016, des biens à moindre valeur ajoutée : téléphones (5,9 milliards de dollars), moniteurs et projecteurs de télévision (1,048 milliard de dollars), machines automatiques de traitement de l'information (4,9 milliards de dollars), meubles et appareils d'éclairage (4,2 milliards de dollars), jouets (3,9 milliards de dollars), vêtements (9 milliards de dollars). Une dépréciation de la livre n'améliore pas vraiment la compétitivité de l'économie britannique pour le type de biens qu'elle importe de la Chine. Pour des raisons de coûts salariaux, plus jamais l'économie britannique ne produira le type de biens pour lesquels la Chine dispose d'une spécialisation bien connue. Ce qui veut dire que la dépréciation de la livre et la baisse du pouvoir d'achat des salariés britanniques vont se traduire, à terme, par une diminution de la consommation des ménages britanniques sur ce segment des produits. La chose ne manquera pas de faire pression à la baisse sur le taux de croissance du PIB du pays puisque le commerce local s'en ressentira. Il n'en va pas de même d'une dépréciation vis-à-vis de l'Allemagne à condition de se doter enfin d'une stratégie industrielle cohérente et de mettre le temps pour stabiliser un tissu industriel de PME exportatrices mais aussi d'assurer le subventionnement de ce type d'aides par de nouvelles rentrées fiscales (dans un pays aussi inégalitaire que le Royaume-Uni, c'est largement faisable).

Ajoutons encore une couche de complexité au propos. Au cours de l'année 2016, le déficit de la balance commerciale du Royaume-Uni face à la Chine a augmenté alors que les fondamentaux monétaires du pays face au dollar (auquel la devise chinoise est liée) accusaient une légère dépréciation<sup>58</sup>. On remarque donc une certaine insensibilité des importations en provenance de Chine aux dépréciations du taux de change de la livre face au dollar. On n'en conclura pas pour autant qu'une appréciation de la livre vis-à-vis du yuan aurait un effet neutre sur la balance commerciale du pays mais on peut douter en revanche qu'elle se caractérise par une dégradation sensible du déficit de la balance commerciale. Un mouvement d'appréciation vis-à-vis du yuan soutiendrait, en revanche, l'activité commerciale dans un pays où la croissance économique est faible et où le pouvoir d'achat est déprimé. Mais en même temps, cette appréciation dégraderait, à coup sûr, la balance commerciale avec l'Allemagne. On rétorquera qu'il est rigoureusement impossible de dévaluer sa monnaie vis-

---

<sup>58</sup> ITC, Trade Map, Trade statistics for international business development, juillet 2017 (Url : <http://www.trademap.org/Index.aspx>)

à-vis de certaines devises étrangères et de la laisser s'apprécier face à d'autres. Il existe pourtant des expériences de taux de change multiples en fonction des secteurs d'activité chez certains pays émergents.

Ces expériences correspondent à des schémas de politiques publiques dans lesquels les marchés financiers sont encadrés de très près par les autorités monétaires. De tout ceci, la *City* ne dira évidemment pas un mot, toute occupée qu'elle est à vouloir transformer le Royaume-Uni en paradis fiscal. Comme quoi le drame du *Brexit*, par-delà la question de sa faisabilité, réside dans le fait qu'il se déroule dans une société inégalitaire où la finance de marché a fini par occuper une place démesurée.

Soyons, dès lors, de bon compte. Ces caractéristiques sont bien antérieures à la création de l'Union européenne puisqu'elles remontent aux orientations de politique économique du *thatchérisme*.

Ceci est (presque) une autre histoire...